

Informe Monetario Mensual

JUNIO 2004

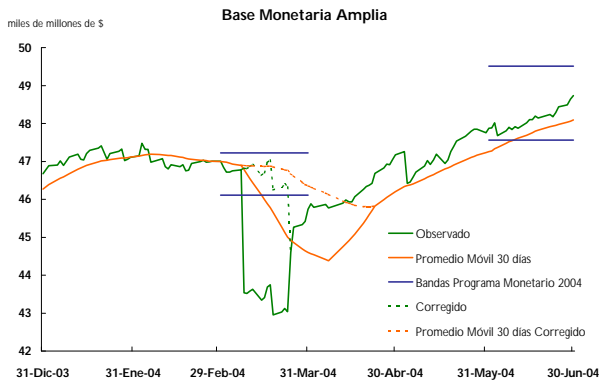
| CONTENIDOS | | 1. Síntesis¹ |
|--|-----------|--|
| 1. Síntesis | 1 | <ul style="list-style-type: none"> • En junio, la Base Monetaria Amplia (BMA) aumentó \$862 millones, (14% i.a.) ubicándose en \$48.094 millones. El BCRA continuó con su política de monetización de la economía a través de intervenciones estables en el mercado de cambios, compensando la contracción monetaria generada por el sector público, por la colocación neta de títulos del BCRA y por el sector financiero. |
| 2. Programa Monetario | 2 | <ul style="list-style-type: none"> • A los efectos de acelerar la normalización del mercado monetario, el BCRA continuó su política de profundización del mercado de pasés, cuyo desarrollo le permitirá en el futuro disponer de una tasa de interés de referencia como instrumento de política monetaria. El stock vigente de pasés pasivos para el BCRA a fin de junio alcanzó \$944 millones y la tasa de interés para las operaciones a 7 días de plazo fue de 2,5%. |
| 3. Tasas de Interés | 2 | <ul style="list-style-type: none"> • Los medios de pago se incrementaron en \$2.170 millones (46% i.a.), mientras que el agregado monetario más amplio (M3) arrojó un crecimiento de \$2.970 millones (19% i.a.) Este comportamiento estuvo dominado por los movimientos del sector público que, producto de la recaudación impositiva, elevó sus colocaciones (\$920 millones a la vista y \$810 millones a plazo). Cabe mencionar que por primera vez desde enero de 2004 se produjo un aumento de los depósitos a plazo fijo privados, que ascendió a \$220 millones en promedio (0,8%) y alcanzó a \$780 millones considerando saldos a fin de mes (2,8%). |
| 3.1. Títulos emitidos por el BCRA | 3 | <ul style="list-style-type: none"> • En junio se registró el mayor crecimiento mensual de los préstamos al sector privado desde septiembre de 1998, con una suba de \$790 millones en promedio. El crecimiento promedio mensual de los tres últimos meses ronda los \$700 millones (similar al promedio mensual en el período 1997-98), lo que equivale a una tasa de crecimiento anualizado de 35%. Al igual que en los meses precedentes, las líneas con mayor dinamismo continúan siendo las comerciales. |
| 3.2. Mercado de Pasés | 3 | <ul style="list-style-type: none"> • En junio volvió a observarse la tendencia decreciente de las tasas de interés algunas de las cuales habían sufrido el mes pasado alzas transitorias asociadas a la concentración de pagos impositivos. Continuaron reduciéndose las tasas de interés de los títulos que emite el BCRA, en especial la de aquellos ajustables por inflación. Tanto la tasa de interés del mercado interfinanciero, como la de los depósitos a plazo y la de las financiaciones de más corto plazo (en especial, adelantos) evidenciaron en junio sendos descensos desde sus picos registrados en mayo, arrojando en promedio niveles de 2,1%, 2,6% y 15,7% respectivamente, siendo mayores a los prevalecientes en los meses previos. |
| 3.3 Mercado Interbancario | 4 | <ul style="list-style-type: none"> • En junio, el peso se depreció en términos nominales tanto respecto al real (0,6%) como frente al dólar (1,4%) y al euro (2,5%). Observando la evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral se advierte que el peso se depreció ligeramente (1,4%), acumulando en los últimos 12 meses una depreciación real (ganancia de competitividad) de 3,4%. |
| 3.4 Tasas de Interés Pasivas | 5 | |
| 3.5 Tasas de Interés Activas | 6 | |
| 4. Agregados Monetarios y Liquidez | 7 | |
| 4.1. Agregados Monetarios en Pesos | 7 | |
| 4.2. Depósitos en Dólares | 8 | |
| 4.3. Liquidez Bancaria | 8 | |
| 5. Préstamos | 9 | |
| 6. Mercado de Activos Financieros | 10 | |
| 6.1. Mercado de Divisas | 11 | |
| 6.2. Mercados de Capitales | 11 | |
| 6.2.1. Acciones | 11 | |
| 6.2.2. Bonos Soberanos | 12 | |
| 6.2.3. Fondos Comunes de Inversión | 13 | |
| 6.2.4. Bonos Corporativos | 13 | |
| 7. Indicadores Monetarios y Financieros | 15 | |

¹ Salvo que se indique lo contrario, todas las cifras del presente informe están expresadas en promedios mensuales de saldos diarios.



2. Programa Monetario

Gráfico 2.1

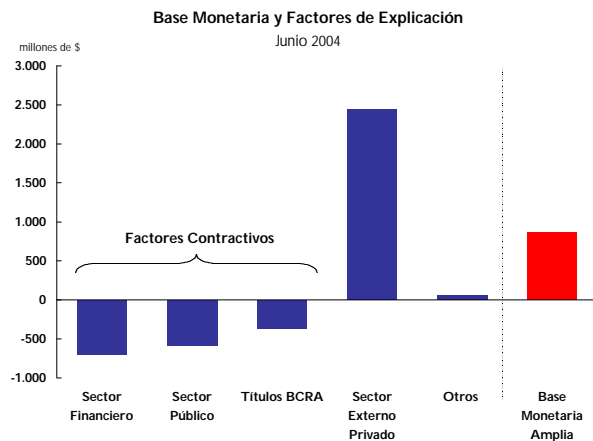


En junio, el valor promedio de la BMA se ubicó dentro de los límites pautados en el Programa Monetario 2004, alcanzando \$48.094 millones. Respecto al mes anterior, esta variable mostró un aumento de \$862 millones (2%), en tanto que en términos interanuales registró un crecimiento del 14%. La variación mensual puede descomponerse en la suba de \$621 millones (2%) del circulante amplio del poder del público y de \$241 millones (1%) de las reservas bancarias en pesos (ver Gráfico 2.1).

Las necesidades de liquidez del sector público nuevamente estuvieron gobernadas por los vencimientos de deudas con organismos internacionales. En consecuencia, dados los pagos netos realizados, sus operaciones involucraron una contracción de \$499 millones de la BMA.

Durante el mes, el BCRA continuó con la política de profundizar el mercado de los títulos que emite, tal cual se evidenció en las colocaciones primarias. En virtud de ellas, tuvo lugar una absorción \$363 millones.

Gráfico 2.2



A diferencia de los meses anteriores, el sector financiero fue el que conllevó mayor contracción del saldo de la BMA. Además del cobro de la cuota correspondiente al esquema de cancelación de redescuentos, conocido como “matching”, las entidades financieras concertaron operaciones de pases con el BCRA, lo cual en conjunto implicó una reducción de \$701 millones de la BMA.

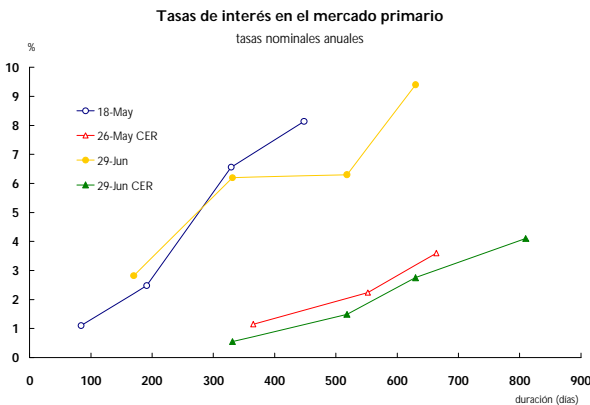
Como ocurre desde hace varios meses, y dado que tanto las operaciones del sector público como las del financiero continúan originando disminución de la cantidad de pesos disponibles en la economía, la demanda de dinero prosiguió siendo satisfecha a través del sector externo privado. Así, las compras netas de divisas al sector privado alcanzaron a \$2.448 millones en junio, valor 15% mayor al registrado un año atrás (ver Gráfico 2.2).

3. Tasas de interés

Durante junio volvió a observarse la tendencia decreciente de las tasas de interés algunas de las cuales habían sufrido el mes pasado alzas transitorias asociadas a la concentración de pagos impositivos. Continuaron reduciéndose las tasas de interés de los títulos que emite el BCRA, en especial aquellas especies ajustables por inflación. Tanto la tasa de interés del mercado interfinanciero, como la de los depósitos a plazo y la de las financiaciones de más corto plazo (adelantos y documentos) evidenciaron en junio sendos descensos desde sus picos registrados en mayo, finalizando en todos los casos en niveles mayores a los prevalecientes en los meses previos. Por su parte, el BCRA continuó su política de profundización del mercado de pases, cuyo desarrollo le permitirá en el futuro disponer de una tasa de interés de referencia como instrumento de política monetaria.

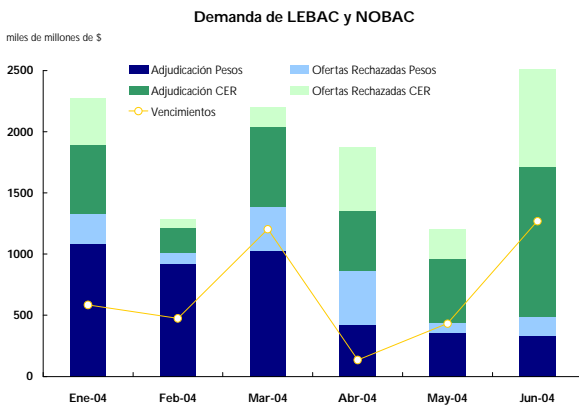
3.1. Títulos emitidos por el BCRA

Gráfico 3.1.1



En junio, casi la totalidad de las tasas de interés de los títulos emitidos por el BCRA continuaron con la tendencia decreciente que evidencian desde hace varios meses. En el caso de las LEBAC denominadas en pesos, el mayor descenso fue experimentado por las emitidas con 18 meses de duración, cuya tasa de corte disminuyó 1,9 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de las LEBAC de 6 meses mostró una leve reversión en su tendencia, aumentando alrededor de 0,6 p.p. respecto a mayo. En lo que respecta a las tasas de interés correspondientes a las LEBAC adjudicadas con ajuste CER, descendieron en torno a 0,4 p.p. para todas las especies. Asimismo, el resultado de las licitaciones de las NOBAC con cláusula de ajuste CER implicó que su tasa de interés implícita cayera 0,7 p.p. respecto a fines del mes anterior (ver Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.2

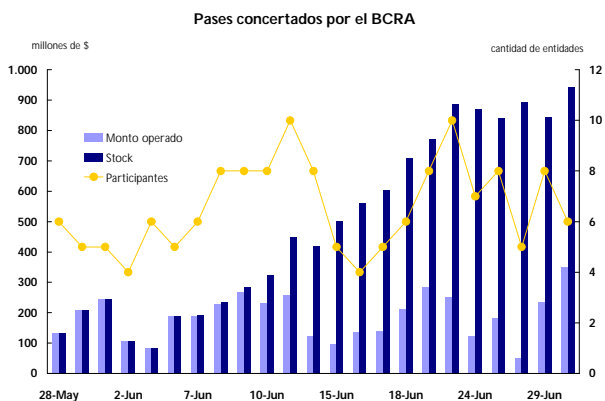


La demanda de los títulos emitidos por el BCRA mostró el retorno hacia las condiciones de liquidez prevaletentes antes de mayo, mes en el que las entidades financieras fueron afectadas, como se mencionara en el informe anterior, por los elevados vencimientos impositivos. Como consecuencia, los fondos ofertados por los inversores para comprar LEBAC y NOBAC fueron los mayores en lo que va del año y aunque en el mes se concentró una elevada cantidad de vencimientos, la colocación neta fue similar a la de los primeros meses del año (ver Gráfico 3.1.2).

A fin de junio, el monto en circulación total ascendía a VN \$13.751 millones, de los cuales el 60% estaba integrado por títulos en pesos (frente al 68% a fines de mayo), el 39% por LEBAC y NOBAC ajustables por CER y el residual por LEBAC denominadas en dólares.

3.2. Mercado de Pases

Gráfico 3.2.1



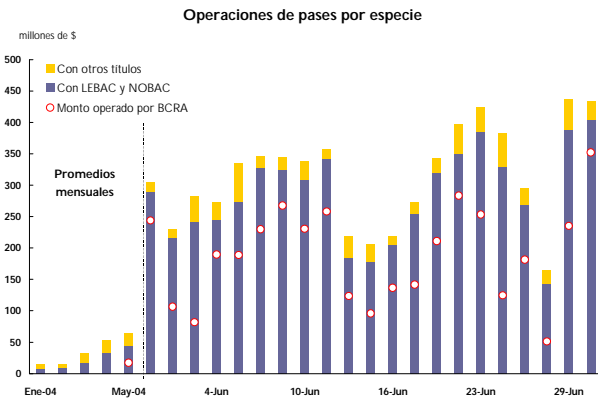
En el transcurso del mes el BCRA continuó con la política de profundizar el mercado de pases con LEBAC, cuyo desarrollo le permitirá en el futuro disponer de una tasa de interés de referencia como instrumento de política monetaria. Las operaciones en las que participó en este período fueron pasivas² para esta institución y representaron un importante porcentaje del total de las operaciones concertadas en el mercado de pases local. El monto promedio diario negociado para las transacciones en las que intervino el BCRA fue de \$190 millones, lo cual representó alrededor del 60% del monto operado total en el Mercado Abierto Electrónico (MAE). La cantidad de bancos que decidieron destinar su liquidez excedente a este mercado fue variando a lo largo del mes y a fines de junio, el stock de pases estaba distribuido entre 11 entidades. El stock vigente de pases pasivos para el BCRA al término de junio alcanzó a \$944 millones (ver Gráfico 3.2.1)³.

² Mediante una operación de pase pasivo para el BCRA, éste recibe pesos como contrapartida de una venta de un título, con un compromiso de compra a futuro, a un precio preestablecido. Al contrario, mediante una operación de pase activo para el BCRA, éste entrega pesos como contrapartida de una compra de un título, con un compromiso de venta a futuro, a un precio predeterminado. Definidos de esta forma un pase pasivo contrae la BMA, mientras que un pase activo la expande.

³ El BCRA publica diariamente en su página de internet (<http://www.bcr.gov.ar/polmon/pm080100.asp>) información sobre las operaciones de pase concertadas.

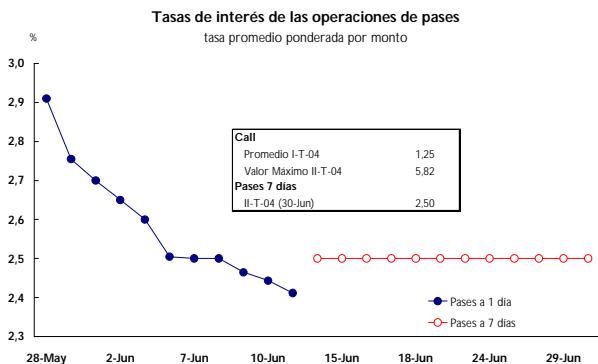


Gráfico 3.2.2



Si bien el BCRA comenzó a participar activamente en el mercado de pases local a partir de fines del mayo, desde hace algunos meses comenzaron a utilizarse los títulos que emite como activos subyacentes para estas operaciones. De tal forma, fueron ganando presencia sobre el resto de los títulos empleados, principalmente títulos del gobierno nacional, y en los primeros 5 meses del año fueron empleados para realizar aproximadamente el 60% de las transacciones. Las operaciones en las que el BCRA es contraparte son ejecutadas únicamente con aplicación de LEBAC en pesos no ajustables, con lo cual estos instrumentos abarcan una significativa porción de los activos utilizados para concertar pases. Si se consideran también los pases realizados con NOBAC como activo subyacente, los títulos que emite el BCRA fueron utilizados para concretar, en promedio, el 90% de las operaciones de pases durante junio (ver Gráfico 3.2.2).

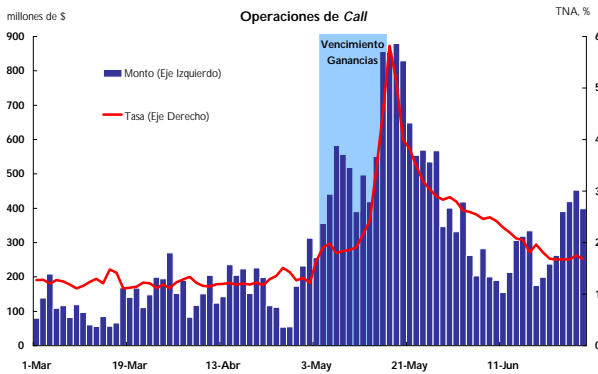
Gráfico 3.2.3



En lo que respecta a las tasas de interés, hasta la primera parte del mes, las operaciones de pases con el BCRA fueron concretadas por 1 día y su tasa de interés implícita evidenció una reducción de 0,5 p.p. entre fines de mayo y el 10 de junio (las tasas de interés del mercado interbancario, donde el plazo más negociado fue también 1 día, mostraron un comportamiento similar, habiendo disminuido en el mismo período 0,6 p.p.). A partir de entonces, el BCRA se concentró en el plazo de 7 días, manteniéndose la tasa de interés constante en 2,5% hasta el final período (ver Gráfico 3.2.3).

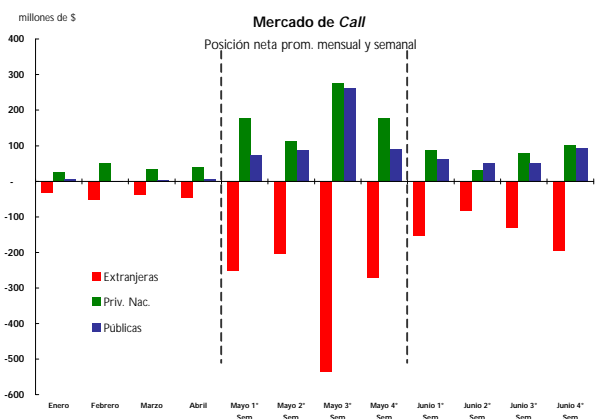
3.3. Mercado Interbancario

Gráfico 3.3.1



Durante junio el mercado interbancario (*call*) comenzó a normalizarse tras la importante actividad que registró en mayo. Recordemos que debido a la elevada concentración de pagos impositivos en aquel mes, se produjo una redistribución interna de recursos que debió reasignarse, en parte, a través de este mercado. Si bien en junio hubo nuevos pagos impositivos, en esta ocasión la redistribución de liquidez fue considerablemente menor que en mayo y no implicó una suba de tasas de interés.

Gráfico 3.3.2



Las tasas de interés que habían alcanzado un pico de 5,8% en mayo, comenzaron el mes en 2,9% evidenciando un sostenido descenso hasta estabilizarse a fines de junio en 1,7% (Ver Gráfico 3.3.1), niveles no obstante superiores al piso alcanzado de febrero a abril (1,2%). Así, presentaron en junio un promedio de 2,1% habiendo sido 3,3% en mayo. Los montos operados también sufrieron notables descensos, pasando de un promedio operado de \$560 millones en mayo a \$290 millones en junio. Estos niveles, sin embargo, resultan superiores a los de principios de año, donde el mercado de *call* presentaba escasa actividad, en un contexto de abundante y generalizada liquidez.

Por grupo de bancos vemos que las entidades extranjeras, que fueron las principales demandantes netas de fondos durante el mes pasado, redujeron paulatinamente los montos tomados en las primeras dos semanas de junio. No obstante, desde mediados de mes el mercado volvió a recuperar cierta actividad debido a los vencimientos impositivos de junio. En ambas oportunidades los fondos fueron suministrados tanto por entidades de capital nacional como por bancos públicos (Ver Gráfico 3.3.2). Éstos últimos

adquirieron mayor protagonismo en el mercado gracias a la afluencia de fondos derivados de la excepcional recaudación impositiva.

3.4. Tasas de Interés Pasivas

Durante la primer mitad de junio las tasas de interés pasivas continuaron registrando niveles relativamente altos, similares a los de fines de mayo, y luego descendieron estabilizándose en niveles superiores a los de principios de dicho mes, excepto en el caso de las imposiciones de más largo plazo. Como resultado, se observan subas en las tasas de interés promedio de las colocaciones de 30 a 59 días, que pasó de 2,5% a 2,6%, y de los depósitos de 60 a 89 días, que aumentó de 2,6% a 2,8%, mientras que la tasa de interés promedio de las imposiciones a más de 90 días disminuyó de 3,3% a 3,1%, retornando al nivel de abril (ver Gráfico 3.4.1). Cabe señalar que en todos los plazos, las variaciones de las tasas de interés respondieron a movimientos ocurridos en el segmento de colocaciones mayores a \$1 millón, al igual que el mes anterior, mientras que las tasas de interés de las imposiciones menores a \$100.000 se mantuvieron relativamente estables.

Al analizar las tasas de interés en el segmento más líquido (30-44 días) y con mayor volumen de operaciones (más del 75%), se observan elevados *spreads* entre las tasas de interés otorgadas por entidades privadas y aquellas concedidas por entidades públicas, lo que se tradujo en la continuidad del esquema de tasas de interés segmentadas que comenzó en mayo, aunque con diferentes características de acuerdo al monto operado (ver Gráfico 3.4.2).

En el segmento mayorista (depósitos de más de \$1 millón), las tasas de interés de ambos grupos de bancos comenzaron el mes en niveles similares a los de fines de mayo. Alrededor de mediados de junio, finalizado el período de pagos impositivos, las entidades privadas bajaron sensiblemente la tasa pagada, que pasó de 4% en promedio durante la primer semana a 2,4% en promedio en la tercer semana. Finalmente, durante los últimos días del mes, estas entidades volvieron a subir levemente la tasa ofrecida, a fin de captar fondos para compensar la salida de depósitos de empresas con motivo del pago de aguinaldos. Este último fenómeno también tuvo lugar en el caso de los bancos públicos, los cuales venían manteniendo relativamente estable la tasa de interés ofrecida. Como consecuencia de todos estos movimientos, la tasa de interés promedio de las entidades privadas descendió 0,3 p.p., ubicándose en 3%, y la de las entidades públicas aumentó 0,1 p.p., situándose en 1,9%, lo que arroja un *spread* promedio de 1,1 p.p.. Esta diferencia no sólo es una de las mayores registradas durante el año, sino que además, al igual que la evidenciada el mes anterior, tiene la particularidad de que es positiva para los bancos privados, lo cual no sucede desde marzo del año pasado.

En el segmento minorista (depósitos de menos de \$100.000), las tasas de interés no presentaron oscilaciones significativas, manteniéndose estables en los mismos niveles registrados a partir de mediados de mayo, ubicándose en 3% la tasa de interés promedio pagada por los bancos privados y en 2,5% la ofrecida por los bancos públicos.

Gráfico 3.4.1

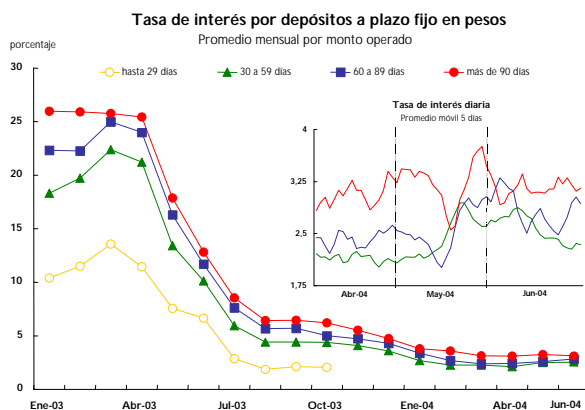


Gráfico 3.4.2

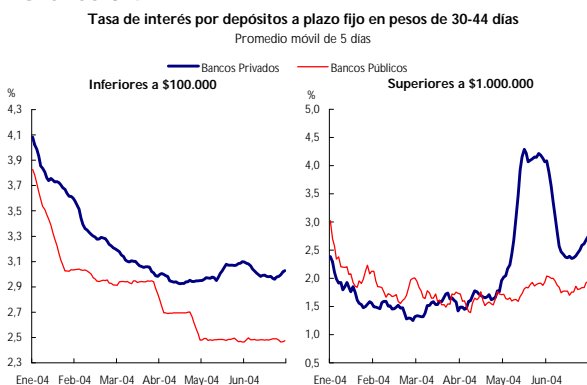
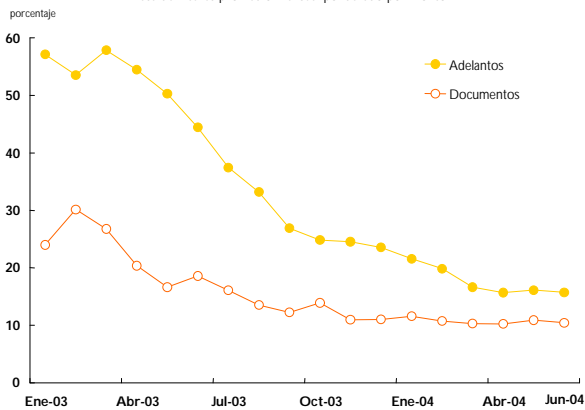




Gráfico 3.5.1

Préstamos Comerciales

Tasa de interés promedio mensual ponderado por monto

3.5. Tasas de Interés Activas⁴

Tras las alzas transitorias observadas el mes pasado, explicadas por la gran concentración impositiva de aquel mes, en junio las tasas activas de interés retornaron a su tendencia decreciente.

Durante junio las tasas de interés de los préstamos comerciales mostraron un leve descenso quedando, no obstante, en niveles todavía algo superiores a los observados en abril (ver Gráfico 3.5.1). La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente resultó 15,7% en promedio lo que implica 0,4 p.p. por debajo de la de mayo pero similar a la de abril. Desagregada por tipo de cliente se observa un comportamiento dispar. Las tasas de interés cobradas a las grandes empresas (personas jurídicas por importes superiores a \$ 1 millón) mostraron una alta sensibilidad frente a la mayor demanda de fondos relacionada con las necesidades de caja para afrontar los pagos impositivos, elevándose más de 3 p.p. en mayo para descender en junio, revirtiendo parcialmente la suba. La tasa de los clientes pequeños continuó, sin grandes alteraciones, su tendencia decreciente aunque desde niveles mucho más elevados (Ver gráfico 3.5.2). No obstante, al igual que en los meses precedentes, corresponde al primer grupo alrededor del 86% de las financiaciones. Análogamente, la tasa de interés de los préstamos documentarios se ubicó en 10,4% en promedio, resultando 0,5 p.p. mayor a la de mayo pero 0,2 p.p. superior a la de abril. Los montos operados se redujeron alrededor de \$30 millones.

Gráfico 3.5.2

Tasa de interés por Adelantos en Cuenta Corriente

TNA prom. móvil 5 días - Capital y GBA

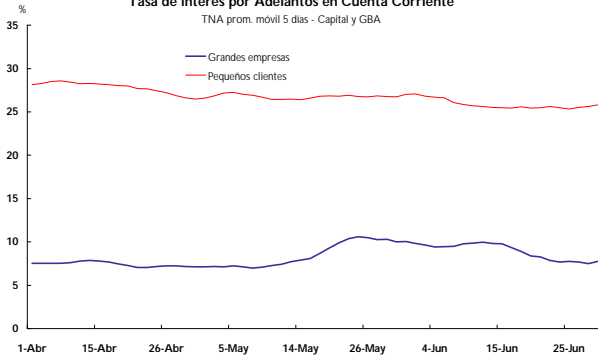
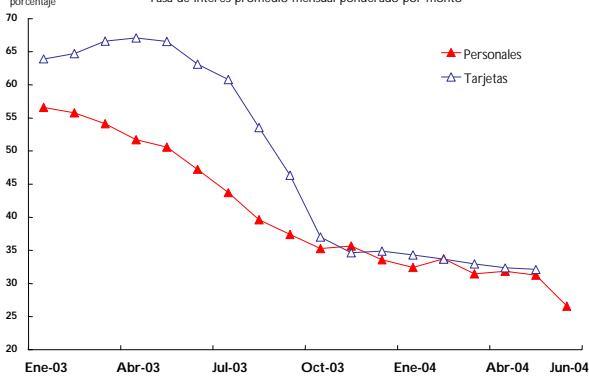


Gráfico 3.5.3

Préstamos de Consumo

Tasa de interés promedio mensual ponderado por monto



Las tasas de interés de las financiaciones de consumo presentaron un nuevo descenso (ver Gráfico 3.5.3). La tasa de interés de los préstamos personales mostró un importante descenso, ubicándose en 27% en junio, 4,7 p.p. por debajo de la del mes anterior, mientras que los montos operados se incrementaron alrededor de \$15 millones. En el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, si bien aún no se dispone de información a junio, se observa que en mayo se mantuvo la tendencia decreciente de los meses previos, reduciéndose 0,2 p.p. para ubicarse en 32,1% .

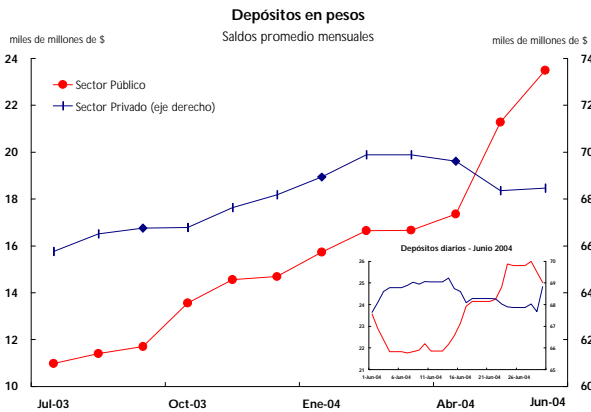
En el caso de los préstamos con garantía real, mientras la tasa de interés de los prendarios mostró un nuevo descenso, esta vez de 1,3 p.p., la de los hipotecarios se mantuvo prácticamente invariante, ubicándose en 12,3% y 12,2% respectivamente. Los montos operados superaron en ambos casos los \$20 millones y en el caso de los prendarios nuevamente superan a las amortizaciones y precancelaciones por lo que la línea presenta un crecimiento en el mes.

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta mayo, los valores de junio fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

4. Agregados Monetarios y Liquidez

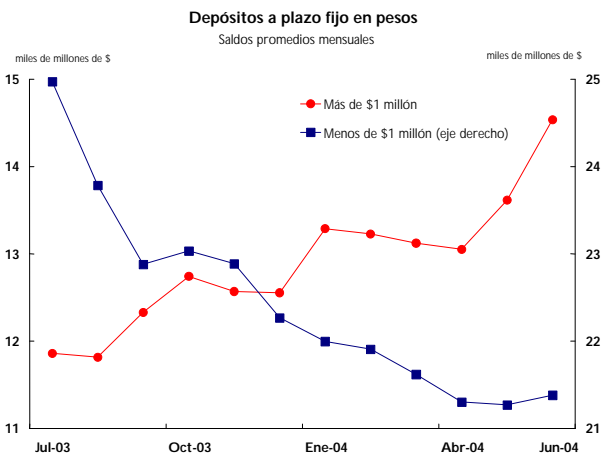
4.1. Agregados Monetarios en pesos

Gráfico 4.1.1



En junio los agregados monetarios volvieron a mostrar un crecimiento significativo impulsados por el incremento de los depósitos del sector público. Tanto las colocaciones a la vista como las imposiciones a plazo se vieron nutridas por la afluencia de ingresos tributarios producto del pago del primer anticipo del impuesto a las ganancias correspondiente al año fiscal 2004. Al igual que el mes anterior, esto implicó el traslado de depósitos del sector privado al sector público (ver Gráfico 4.1.1), si bien fue menos pronunciado y no afectó en forma significativa las colocaciones privadas, que en promedio se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior, dado que una parte de los vencimientos impositivos fueron financiados con otras fuentes (adelantos en cuenta corriente, ingreso de fondos del exterior).

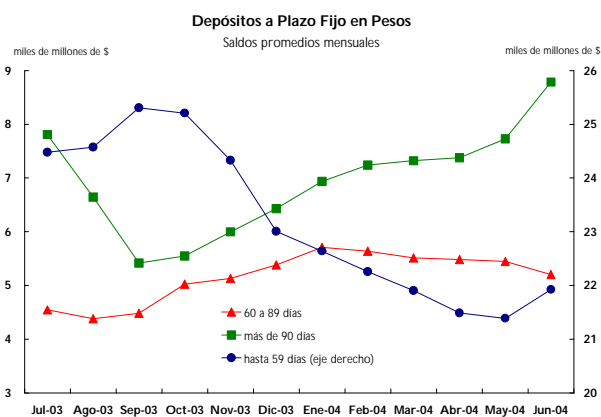
Gráfico 4.1.2



El crecimiento de las colocaciones a la vista alcanzó los \$1.550 millones, de los cuales \$860 millones correspondieron a depósitos en cuentas corrientes y \$690 millones a fondos en cajas de ahorro. En el caso de las primeras, el incremento se debió en su totalidad a colocaciones del sector público, las cuales crecieron \$920 millones debido a la recaudación impositiva de ganancias, y fue menguado por la disminución de \$60 millones de los depósitos del sector privado. Análogamente, en el caso de las cajas de ahorro la suba fue impulsada por las colocaciones del sector público, que aumentaron \$430 millones, aunque los depósitos del sector privado también evidenciaron una variación positiva cercana a los \$260 millones, asociada al pago del sueldo anual complementario.

El mencionado aumento de los depósitos a la vista sumado al incremento de \$620 millones del circulante en poder del público explicado en la sección 2, resultaron en una suba de \$2.170 millones del M2, que implicó un crecimiento interanual del 46%.

Gráfico 4.1.3

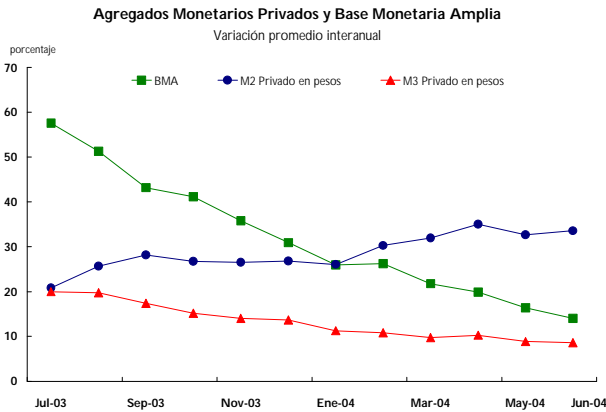


Los depósitos a plazo fijo también evidenciaron una importante alza durante junio que rondó los \$1.030 millones, de los cuales \$810 millones correspondieron a recursos del sector público, concretados en su mayoría en el segmento de colocaciones de más de \$1 millón. Las imposiciones del sector privado, por su parte, evidenciaron una suba de \$220 millones, que también se concentró en el segmento mayorista, representando la primera variación positiva desde principios de año. Cabe señalar que al comparar las cifras entre fines de mes, los plazos fijos del sector privado arrojaron un crecimiento de \$780 millones recuperando así la merma observada en mayo (Ver Gráfico 4.1.2).

En términos de plazo contractual, las nuevas colocaciones se concretaron en el tramo más líquido y en el de más largo plazo (ver Gráfico 4.1.3). Esta aparente ambigüedad se explica por el origen diferente de los fondos que alimentaron cada uno de estos tramos. En el caso de las imposiciones de 30 a 59 días, cuyo aumento rondó los \$530 millones, los nuevos plazos fijos fueron realizados casi en su totalidad por el sector público. En tanto que en el caso de las imposiciones a más de 90 días, que crecieron \$740 millones, los recursos provinieron en su mayoría del sector privado, quien



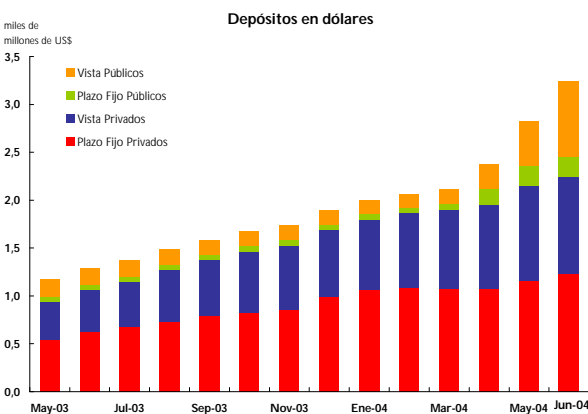
Gráfico 4.1.4



continúa con la tendencia de alargar el plazo de sus depósitos. Esto es corroborado por la baja de \$240 millones que se produjo en el tramo de colocaciones de 60 a 89 días y correspondió a depósitos privados. De esta forma, el plazo promedio de captación de los plazos fijos subió a 45 días, resultando el máximo desde la salida de la convertibilidad.

La suba de las colocaciones a plazo fijo fue compensada parcialmente por la disminución de \$280 millones del stock de CEDRO con CER, lo que se tradujo en un aumento neto de los depósitos a plazo de \$750 millones, el cual sumado a la variación de \$50 millones de otros depósitos y al mencionado incremento de los medios de pago arrojó un crecimiento del agregado monetario más amplio (M3) de \$2.970 millones (19% i.a.).

Gráfico 4.2.1



4.2. Depósitos en dólares

El stock de depósitos en dólares ascendió en junio a US\$3.266 millones. La suba mensual fue de US\$400 millones (15%), semejante a la observada en mayo, mes en el que se registró el máximo incremento desde que comenzó el crecimiento de depósitos en moneda extranjera a fines de 2002.

Al igual que dicho mes, la suba de junio estuvo impulsada por las colocaciones a la vista del sector público (especialmente depósitos en cajas de ahorro) que crecieron US\$325 millones. Los depósitos del sector privado, por su parte, aumentaron en el mes US\$91 millones, concentrando el incremento en colocaciones a plazo (US\$75 millones).

Entre renovaciones y nuevas colocaciones, el monto operado⁵ de depósitos a plazo en dólares fue de US\$542 millones (semejante al de mayo) que se concentró en el tramo de 30 a 60 días. Asimismo, sobre el total operado, algo más de un 60% involucró montos inferiores al millón de dólares, siendo el plazo promedio de captación de 45 días.

El segmento de depósitos en dólares continúa, de esta manera, en una senda de sostenido crecimiento que ya acumula en lo que va del año un incremento de 72%.

4.3. Liquidez Bancaria

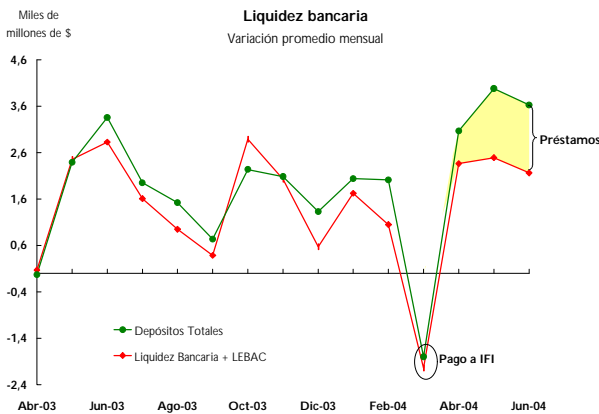
La liquidez bancaria –definida como la sumatoria de depósitos en cuentas corrientes en el BCRA, efectivo en bancos y pasivos realizados con el BCRA- continuó en niveles elevados en junio de 2004. Para el total del sistema, la liquidez existente en pesos alcanzó a \$21.080 millones (22,8% de los depósitos).

No obstante lo antedicho, a partir del creciente dinamismo que ha evidenciado en lo que va del año el mercado de crédito, la

⁵ En base a información del requerimiento diario SISCEN 02, con datos de depósitos en Capital y Gran Buenos Aires.

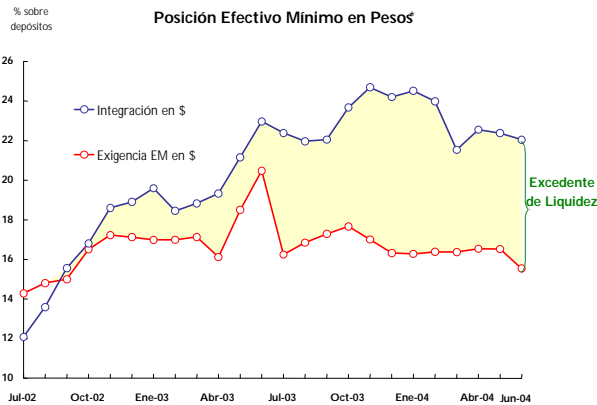


Gráfico 4.3.1



liquidez bancaria en pesos mantenida por las entidades financieras ha ido reduciéndose. Específicamente, en tanto gran parte del 2003 y primeros meses del 2004 estuvieron caracterizados por un abultado excedente de liquidez (proveniente de un ingreso continuo de depósitos al sistema) que era aplicado por las entidades financieras mayormente a adquirir LEBAC o incrementar sus cuentas corrientes en el BCRA, en los últimos meses, a partir de la creciente reactivación del mercado de préstamos, las entidades financieras han comenzado progresivamente a aplicar sus fondos a destinos alternativos. Al respecto, el gráfico 4.3.1 muestra la brecha abierta en los últimos meses sobre el alineado comportamiento evidenciado anteriormente por la liquidez bancaria y las LEBAC en poder de los bancos respecto a los depósitos que ingresaban al sistema. Concretamente, en lo que va del año, el ratio de liquidez en pesos (liquidez bancaria sobre depósitos) se redujo 1,1 p.p..

Gráfico 4.3.2



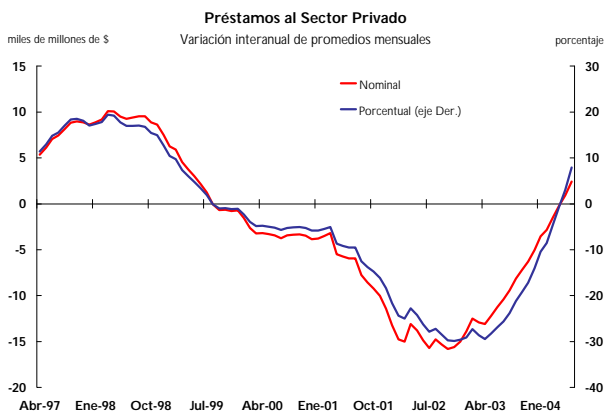
Asimismo, la posición de efectivo mínimo en pesos, si bien continúa siendo excedentaria respecto a lo exigido por el BCRA, disminuyó 1,4 p.p. durante 2004. De esta forma, alcanzó en junio, alrededor de \$6.000 millones, lo que representa 6,5 p.p. de los depósitos (ver Gráfico 4.3.2).

En el segmento de depósitos en dólares, la posición de efectivo mínimo continúa evidenciando una fuerte sobreintegración, con casi un 60% de los depósitos en moneda extranjera mantenidos por las entidades financieras en efectivo y en sus cuentas corrientes en el BCRA⁶. Si se consolidan ambos segmentos, la liquidez existente (incluyendo dólares a tipo de cambio libre) alcanza los \$29.600 millones de pesos (29% de los depósitos totales) lo cual representa unos \$11.000 millones (10,8 p.p.) excedentes respecto a lo exigido por el BCRA como efectivo mínimo.

*Datos de la posición de efectivo mínimo observados hasta el mes de mayo de 2004. Las cifras de junio son estimadas.

5. Préstamos

Gráfico 5.1



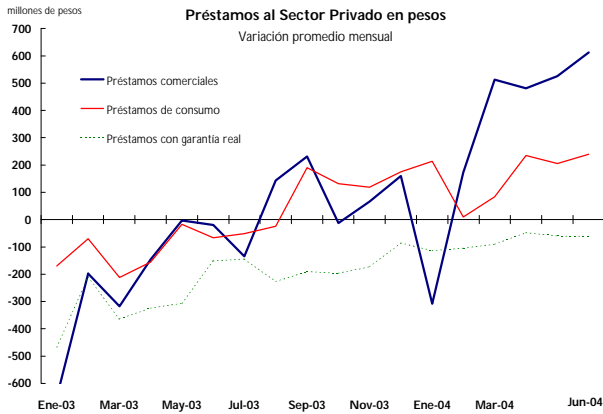
Durante junio se aceleró el ritmo de crecimiento que viene mostrando el crédito. Los préstamos registraron un aumento de \$790 millones (2,8%), la mayor suba promedio desde septiembre de 1998, aunque parte del mayor aumento responde a cuestiones estacionales del mes. De esta forma, el crecimiento mensual promedio de los préstamos privados durante los 3 últimos meses ronda los \$700 millones, lo que equivale a una tasa de crecimiento anualizada de 35%. Como viene sucediendo a lo largo del año, las líneas comerciales y las de consumo son las que presentaron mayor dinamismo. Por su parte, los préstamos hipotecarios continuaron registrando caídas y los préstamos prendarios volvieron a crecer por tercer mes consecutivo.

Los préstamos comerciales aumentaron alrededor de \$610 millones en junio. Esta suba fue liderada por los adelantos en cuenta corriente que crecieron alrededor de \$300 millones (5,7%), debido fundamentalmente a las necesidades de caja de las empresas para

⁶ Acorde a lo establecido por el BCRA, el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifiquen las entidades financieras en un determinado periodo queda sujeto a un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo de dicho periodo. Por tal razón, el exceso de liquidez que "verdaderamente" acreditan las entidades financieras es menor al mencionado en esta sección en la cual se computa solamente la exigencia que surge de aplicar los coeficientes de encajes legales sobre las obligaciones en moneda extranjera, sin considerar el incremento en la misma equivalente al defecto de aplicación de recursos.

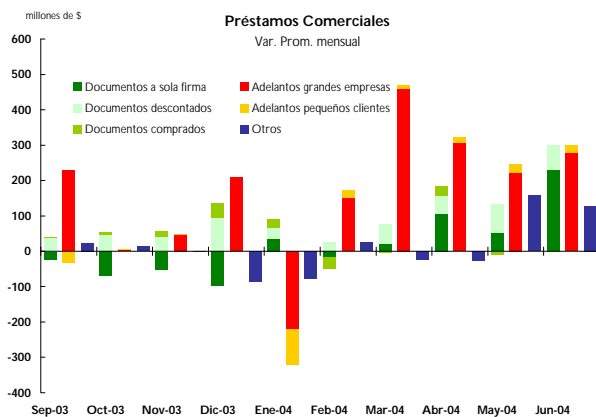


Gráfico 5.2



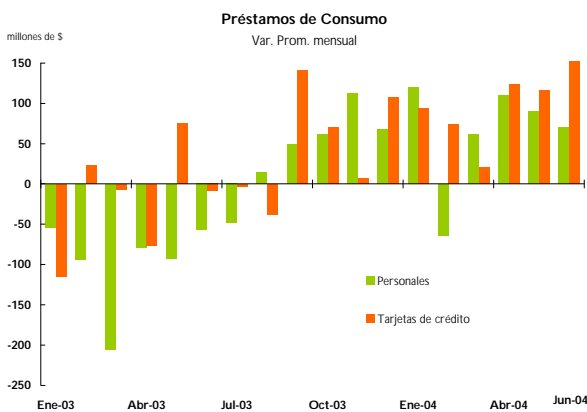
realizar el pago de los nuevos vencimientos impositivos del mes y del aguinaldo. Dichas financiaciones correspondieron a grandes empresas, por importes superiores al millón de pesos. Las financiaciones instrumentadas mediante documentos mostraron un alza cercana a \$180 millones (3,6%), constituida fundamentalmente por un aumento de los documentos a sola firma (ver Gráfico 5.3). El resto de las financiaciones comerciales, englobadas en “otros préstamos”, volvieron a incrementarse, en esta oportunidad por \$130 millones (4,9%), se trata nuevamente de préstamos de corto plazo a empresas.

Gráfico 5.3



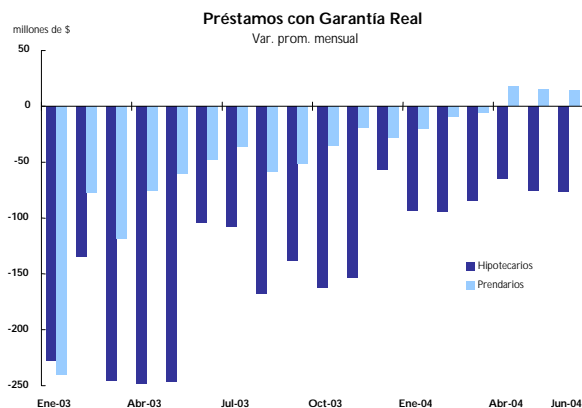
En un contexto donde continua gradualmente elevándose el empleo formal y la masa salarial, y se observa una mayor estabilidad laboral, las líneas destinadas al consumo registraron en junio un nuevo aumento, esta vez de \$240 millones (4,3%). En consonancia con la tendencia creciente que vienen manifestando en los últimos meses, los préstamos personales, crecieron más de \$70 millones (2,5%). En junio finalmente concluyó la promoción sobre las compras en cuotas sin interés con tarjetas de crédito. Las financiaciones mediante tarjetas de crédito registraron la mayor alza desde que se encuentra vigente la promoción, con un aumento cercano a los \$170 millones (6,7%) (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4



En línea con la tendencia que vienen evidenciando los últimos meses, en junio, los préstamos con garantía real mostraron una nueva caída de unos \$60 millones (0,6%). Sin embargo, gracias al incremento de las ventas de automotores que se encuentran desde el mes pasado en los niveles más altos desde 2000 y las mayores ventas de maquinaria agrícola que está acompañando el crecimiento del sector, por tercer mes consecutivo los préstamos prendarios mostraron una variación positiva (ver Gráfico 5.5). En cambio, en el caso de los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continúan superando a las nuevas financiaciones, por lo que se observa una baja de \$105 millones (1,2%) en promedio, caída similar a las de los primeros meses del año pero bastante inferior a las del año anterior. Como durante junio se produjo un traspaso de \$50 millones de la cartera de préstamos hipotecarios a un fideicomiso financiero, que forma parte de un programa de emisión de cédulas hipotecarias de \$500 millones, si se considera dicho traspaso la caída sería algo menor.

Gráfico 5.5



En lo que respecta a los préstamos en dólares al sector privado, en junio se observó una caída de alrededor de US\$4 millones (0,6%), que se debió a caídas en documentos y otros préstamos.

6. Mercado de Activos Financieros

En junio, el peso se depreció respecto a las monedas de sus principales socios comerciales tanto en términos nominales como reales. El mercado de acciones volvió a registrar un resultado negativo en términos de la evolución de los precios de los papeles líderes. Por su parte, el comportamiento de los bonos soberanos fue dispar, aunque las variaciones de los títulos más líquidos entre fines de mes fueron leves.



Gráfico 6.1.1

Tipo de Cambio Real Multilateral (Canasta/\$)*

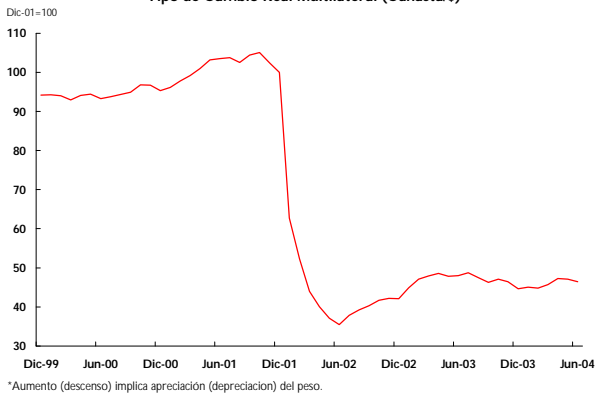


Gráfico 6.1.2

Tipos de cambio nominales

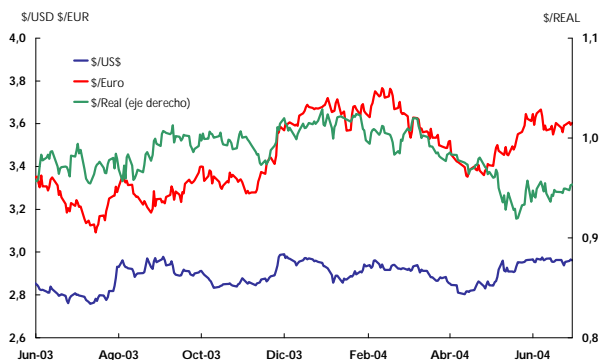
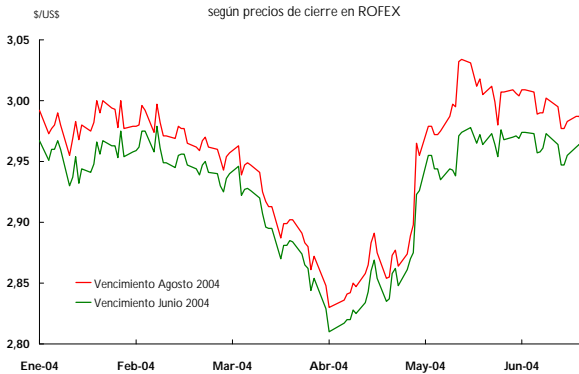


Gráfico 6.1.3

Cotización de los contratos de dólar futuro
según precios de cierre en ROFEX

6.1. Mercado de Divisas⁷

En junio, el saldo de las reservas internacionales del BCRA continuó el sostenido crecimiento que viene mostrando desde la última parte del año pasado. La acumulación de reservas durante el mes totalizó US\$738 millones y nuevamente, como contrapartida del superávit en el Mercado Único y Libre de Cambios, el factor que explicó la mayor parte de este incremento fue la compra neta de divisas al sector privado, que alcanzó a US\$760 millones. El otro factor que implicó un crecimiento de reservas fue el aumento de los depósitos en cuentas corrientes en dólares que las entidades financieras mantienen en el BCRA, que ascendió a US\$240 millones. Por otra parte, los pagos netos realizados por el sector público a organismos internacionales implicaron una salida neta de divisas, con lo cual redujeron el stock de reservas en US\$273 millones. Considerando el resto de las operaciones que implicaron movimiento de reservas internacionales durante el mes, llevaron a que el saldo de las mismas al término de junio fuera de US\$17.443 millones, nivel más alto desde noviembre de 2001, acumulando un crecimiento del 24% para la primera mitad del año.

El volumen negociado en el mercado de divisas mostró una reducción por segundo mes consecutivo, habiendo registrado un promedio diario 14% inferior al correspondiente a mayo. Sin embargo, esta vez la caída estuvo conformada tanto por las operaciones concertadas a través de SIOPEL, como las cursadas a través de la rueda de corredores, que mostraron disminuciones del 10% y 19% respectivamente.

En términos nominales, en junio el peso se depreció en promedio respecto al real (0,6%), al euro (2,5%) y al dólar estadounidense (1,4%). Asimismo, si se considera la evolución del Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral⁸, la moneda local mostró una depreciación real del 1,4%, acumulando en los últimos 12 meses una depreciación del 3,4% y, del 54% a partir de que se instaurara el régimen de flotación cambiaria (ver Gráfico 6.1.1 y Gráfico 6.1.2).

Las cotizaciones a fines de junio de los contratos de dólar futuro resultaron inferiores hasta un 2% respecto a las vigentes al término de mayo, habiéndose consolidado la tendencia decreciente que comenzó a evidenciarse en la segunda parte de ese mes. Este comportamiento se tradujo en una disminución de los rendimientos implícitos, entre 1 p.p. para los contratos de 1 mes hasta 2 p.p. para los de mayor plazo (ver Gráfico 6.1.3).

6.2. Mercado de Capitales

6.2.1. Acciones

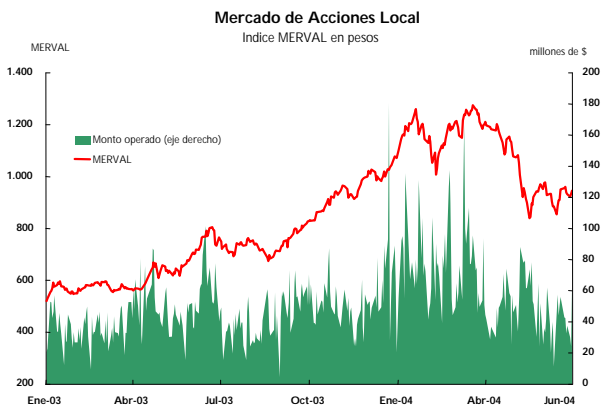
Por tercer mes consecutivo, las acciones locales registraron pérdidas entre fines de mes, aunque en menor medida que en los

⁷ Para un análisis del resultado del Mercado Único y Libre de Cambios en junio, ver el Informe Trimestral sobre Evolución del Mercado Cambiario que se publicará en <http://www.bcra.gov.ar/estadis/es030400.asp>.

⁸ Para más detalles sobre este índice consultar <http://www.bcra.gov.ar/indicadores/ie010200.asp>.



Gráfico 6.2.1.1

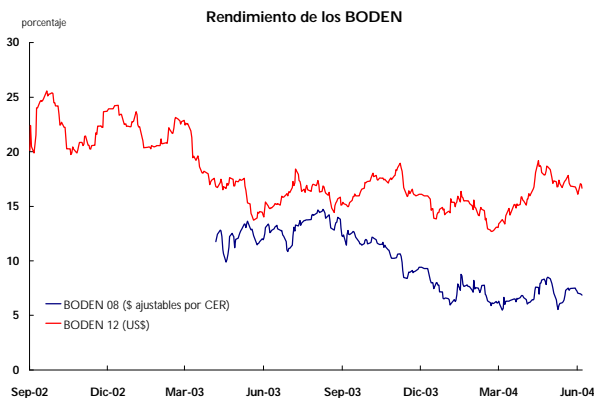


meses previos. De acuerdo a la evolución del índice Merval, en junio las cotizaciones de estos títulos disminuyeron 0,8%, acumulando una caída del 11,8% en la primera mitad del año. Sin embargo, las cotizaciones no tuvieron una tendencia uniforme durante todo el período, dado que en la primera mitad del mes se verificaron sucesivas reducciones en los precios de cierre, que siguieron la evolución del resto de las bolsas del mundo, donde los inversores especulaban sobre la posibilidad de que las tasas de interés internacionales subieran más de lo previsto. Luego, en la segunda parte de junio, se produjo cierta reversión de las pérdidas, cuando algunos inversores aprovecharon los bajos precios predominantes.

Asimismo, el volumen operado de acciones continúa mostrando una tendencia descendente, registrando durante el mes un promedio diario de \$40 millones, equivalente a tan solo el 12% del monto total transado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y 40% menor al negociado diariamente los cinco meses anteriores.

En el marco del cambio trimestral de la composición del Merval, a partir de julio se conformó una nueva cartera de acciones, cuyos integrantes pasaron de 14 a un mínimo histórico⁹ de 12 especies. Esta circunstancia generó una alta volatilidad en algunas especies según se estimaba su ingreso o egreso a la cartera del índice¹⁰. Considerando la nueva distribución por sectores, el bancario es el que detenta la mayor participación, con un 35% del índice, 4 p.p. más que en el trimestre anterior.

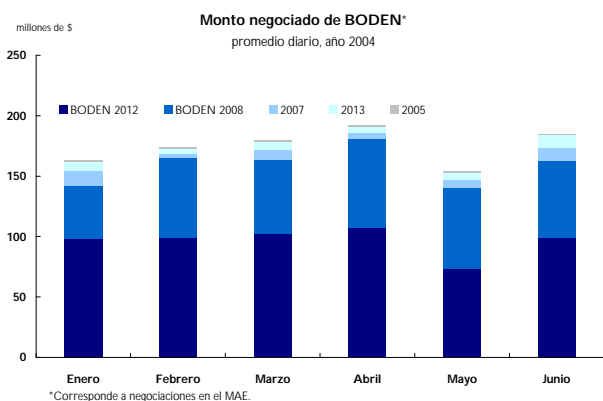
Gráfico 6.2.2.1



6.2.2. Bonos Soberanos

En el transcurso del mes el comportamiento de los bonos emitidos luego de la cesación de pagos fue diferenciado en función de la moneda en que están denominados. Entre los más líquidos, el BODEN 12, en dólares, registró una disminución de su tasa interna de retorno (TIR) de 0,6 p.p. entre fines de mes, habiendo sido demandado tanto por inversores del exterior como por bancos locales, y acompañando la evolución de los títulos de otros mercados emergentes. En lo que respecta al BODEN 08, en pesos, su TIR mostró un aumento de 0,4 p.p. respecto a fines de mayo, que fue principalmente el resultado de la trayectoria de la segunda parte del mes, cuando estos bonos fueron afectados por las reasignaciones de carteras de inversión (ver Gráfico 6.2.2.1).

Gráfico 6.2.2.2



La negociación secundaria de estos títulos volvió a los niveles registrados antes de mayo y el monto promedio operado diariamente de todas las especies en circulación de BODEN aumentó 20%, ubicándose en \$184 millones¹¹. El bono más negociado y el que experimentó mayor crecimiento durante el mes fue el BODEN 12, que explicó el 85% del aumento total. Sin embargo, parte del incremento fue explicado por subas de precios, dado que considerando el volumen negociado en valores nominales, el aumento de las transacciones se reduce al 8%. En lo que respecta

⁹ El índice Merval se elabora en forma trimestral a partir de los volúmenes transados por especie durante los seis meses anteriores, en orden decreciente hasta cubrir el 80% del total.

¹⁰ El índice Merval es tenido en cuenta por inversores institucionales al armar sus carteras simulando su composición.

¹¹ Según información provisoria disponible para las operaciones concertadas en el MAE.



a la participación por especie, el BODEN 12 y el BODEN 08 continúan concentrando alrededor del 90% de las operaciones concertadas de BODEN (ver Gráfico 6.2.2.2).

6.2.3. Fondos Comunes de Inversión

Durante junio el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) recuperó parte de la caída sufrida en mayo, registrando un aumento de \$600 millones (Ver Gráfico 6.2.3.1). Dado que los recursos retirados el mes anterior fueron empleados en su mayoría para el pago de obligaciones impositivas, la reconstitución parcial del patrimonio de los fondos no resulta extraña. De hecho, es de esperar que la recuperación total se lleve a cabo paulatinamente, a medida que se generen los ingresos propios de la actividad comercial y vuelvan a ser colocados en estos instrumentos.

Así como la merma patrimonial se había concentrado en los fondos de plazo fijo y de dinero, la reconstitución de los patrimonios también se produjo en estos fondos. Durante la primer mitad del mes, el patrimonio de los *money market* creció alrededor de \$900 millones, lo que equivale al 40% de la pérdida experimentada en mayo. Sin embargo, este aumento no se mantuvo a largo del mes, dado que en los últimos 15 días se produjo una merma patrimonial cercana a los \$250 millones, asociada al desembolso del primer anticipo del impuesto a las ganancias correspondiente al año fiscal 2004 y al pago del sueldo anual complementario por parte de las empresas; con lo cual, el incremento neto patrimonial de estos fondos durante junio fue de \$650 millones aproximadamente. Por otro lado, el rendimiento de dichos fondos continuó aumentando, ubicándose en 1,4% al finalizar el mes, lo que representa una suba de 0,3 p.p. respecto a mayo. Dado que las tasas de interés pasivas reflejaron una leve baja en junio, el *spread* entre ambos rendimientos se redujo, volviendo a los niveles de abril (ver Gráfico 6.3.2.2).

El patrimonio del resto de los fondos comunes de inversión experimentó variaciones poco significativas durante junio. Los fondos de renta variable vieron disminuir sus patrimonios en alrededor de \$60 millones, mientras que el patrimonio de los fondos de renta fija aumentaron cerca de \$15 millones. Esta suba estuvo relacionada al incremento del rendimiento de estos fondos, que pasó de 1,4% en mayo a 8,75% en junio, asociado al buen desempeño de los bonos soberanos en pesos durante dicho mes. Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta mixta se mantuvo en junio en los mismos niveles del mes anterior.

Gráfico 6.2.3.1
Fondos Comunes de Inversión

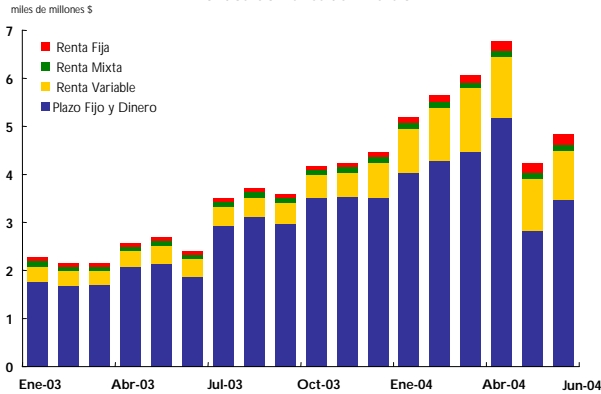
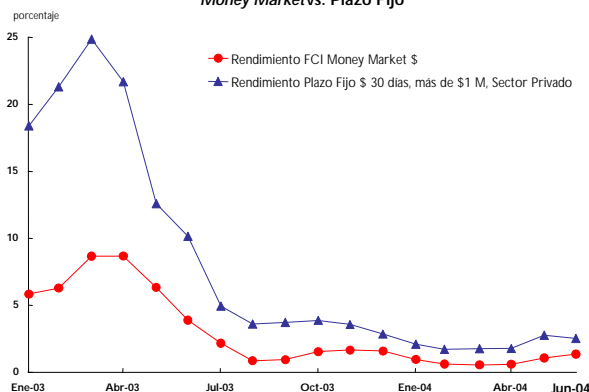


Gráfico 6.2.3.2
Money Marketvs. Plazo Fijo



6.2.4. Bonos Corporativos

En el marco de la reestructuración integral de sus pasivos financieros, Telecom Argentina S.A. inició el 22 de junio el período para que sus acreedores manifiesten la aceptación de la propuesta de canje, el cual se extenderá hasta el 21 de julio de 2004. Los acreedores podrán optar entre tres opciones, un bono par con vencimiento en el 2014 y cupón creciente, un bono con descuento con vencimiento en el 2011 y cupón creciente, y un pago en efectivo con descuento. Las tres alternativas contemplan un pago en



efectivo por los intereses impagos desde enero del 2004 hasta la fecha de emisión.

Luego de haber emitido y entregado acciones y títulos correspondientes a la oferta de canje, **Autopistas del Sol** dio por concluido y cumplido el Acuerdo Preventivo Extrajudicial, mediante el cual reestructuró su deuda financiera, el día 24 de Junio. Los montos emitidos están comprendido por: VN US\$215 millones Obligaciones Negociables (ON) con vencimiento en el 2014, VN US\$112 millones de ON con vencimiento en el 2009, VN US\$49 millones con vencimiento en el 2009, y la emisión de 53 millones de acciones ordinarias clase D.

Por su parte, el **Banco Hipotecario**, como fiduciante y cedente de la cartera hipotecaria subyacente, lanzó un programa de cédulas hipotecarias de hasta VN \$500 millones, que implica la titulización de hipotecas residenciales denominadas originalmente en pesos o que hayan sido pesificadas (el 95% son a tasa fija con una vida promedio remanente de 5,5 años y un monto promedio de \$20.433). En esta primera etapa, el 25 de junio, se emitieron cédulas hipotecarias por un total de VN \$50 millones, compuestas por dos clases de valores fiduciarios. Por un lado, se colocaron VN \$40 millones de Cédulas Hipotecarias Argentinas (CHA) Senior, que devengan una renta del 8% anual pagadera mensualmente y que vencen en el año 2010 y; por otra parte, el fiduciante decidió recibir valores fiduciarios CHA Clase B por VN \$5 millones, que pagan mensualmente una renta del 11% anual y cuyo vencimiento es en el año 2012 y certificados de participación CHA por VN \$5 millones como parte de pago de la cartera de Letras Hipotecarias. Los dos primeros fueron calificados por Standard & Pooors, que le otorgó la calificación raAAA a la primera y raBBB a la segunda.



7. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales Variables Monetarias y del Sistema Financiero | Promedios Mensuales | | | | Variaciones Porcentuales Promedio | | | |
|---|---------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------------|--------------|------------------|---------------|
| | Jun-04 | May-04 | Dic-03 | Jun-03 | Mensual | | Últimos 12 meses | |
| | | | | | Nominal | Real | Nominal | Real |
| Base Monetaria Amplia | 48.094 | 47.232 | 46.273 | 42.174 | 1,8% | 1,3% | 14,0% | 8,7% |
| Cuasimonedas | 111 | 111 | 894 | 6.013 | 0,0% | -0,6% | -98,2% | -98,2% |
| Base Monetaria | 47.984 | 47.122 | 45.378 | 36.160 | 1,8% | 1,3% | 32,7% | 26,5% |
| Circulación Monetaria | 30.759 | 29.978 | 28.716 | 21.671 | 2,6% | 2,0% | 41,9% | 35,3% |
| En poder del Público | 27.436 | 26.818 | 25.423 | 19.092 | 2,3% | 1,7% | 43,7% | 37,0% |
| En Entidades Financieras | 3.323 | 3.160 | 3.293 | 2.579 | 5,2% | 4,6% | 28,9% | 22,8% |
| Cuenta Corriente en el BCRA | 17.225 | 17.144 | 16.662 | 14.489 | 0,5% | -0,1% | 18,9% | 13,3% |
| Reservas Internacionales del BCRA | 17.240 | 16.252 | 13.820 | 11.763 | 6,1% | | 46,6% | |
| Depósitos Totales en Pesos ⁽¹⁾ | 93.539 | 91.309 | 85.484 | 77.443 | 2,4% | 1,9% | 20,8% | 15,1% |
| <u>Depósitos Privados</u> | <u>69.402</u> | <u>69.356</u> | <u>69.897</u> | <u>65.882</u> | <u>0,1%</u> | <u>-0,5%</u> | <u>5,3%</u> | <u>0,4%</u> |
| Cuenta Corriente | 16.835 | 16.900 | 14.742 | 11.186 | -0,4% | -0,9% | 50,5% | 43,4% |
| Caja de Ahorros | 15.385 | 15.125 | 12.890 | 8.454 | 1,7% | 1,2% | 82,0% | 73,4% |
| Plazo Fijo | 28.045 | 27.825 | 30.450 | 32.725 | 0,8% | 0,2% | -14,3% | -18,3% |
| Otros Depósitos | 4.664 | 4.667 | 4.845 | 4.264 | -0,1% | -0,6% | 9,4% | 4,3% |
| Canjeados por BODEN (contabilizado) | 917 | 999 | 1.717 | 1.761 | -8,1% | -8,6% | -47,9% | -50,3% |
| CEDRO incluyendo CER | 3.555 | 3.840 | 5.253 | 7.493 | -7,4% | -7,9% | -52,5% | -54,8% |
| <u>Depósitos del Sector Público</u> | <u>23.496</u> | <u>21.279</u> | <u>14.690</u> | <u>10.971</u> | <u>10,4%</u> | <u>9,8%</u> | <u>114,2%</u> | <u>104,1%</u> |
| Depósitos Totales en Dólares ⁽¹⁾ | 3.267 | 2.833 | 1.895 | 1.302 | 15,3% | | 150,9% | |
| Préstamos al Sector no Financiero en Pesos ⁽¹⁾ | 52.954 | 52.143 | 49.953 | 60.044 | 1,6% | 1,0% | -11,8% | -16,0% |
| <u>Al Sector Privado</u> | <u>29.467</u> | <u>28.440</u> | <u>26.824</u> | <u>26.849</u> | <u>3,6%</u> | <u>3,0%</u> | <u>9,7%</u> | <u>4,6%</u> |
| Adelantos | 5.620 | 5.275 | 4.386 | 3.808 | 6,6% | 6,0% | 47,6% | 40,7% |
| Documentos | 5.369 | 5.070 | 4.727 | 4.720 | 5,9% | 5,3% | 13,8% | 8,4% |
| Hipotecarios | 8.865 | 8.904 | 9.317 | 10.103 | -0,4% | -1,0% | -12,3% | -16,4% |
| Prendarios | 1.291 | 1.267 | 1.270 | 1.500 | 2,0% | 1,4% | -13,9% | -17,9% |
| Personales | 2.871 | 2.780 | 2.337 | 2.080 | 3,3% | 2,7% | 38,0% | 31,6% |
| Tarjetas de Crédito | 2.696 | 2.526 | 2.223 | 1.938 | 6,7% | 6,1% | 39,1% | 32,6% |
| Otros | 2.753 | 2.619 | 2.565 | 2.700 | 5,1% | 4,5% | 2,0% | -2,8% |
| <u>Al Sector Público</u> | <u>23.487</u> | <u>23.703</u> | <u>23.128</u> | <u>33.195</u> | <u>-0,9%</u> | <u>-1,5%</u> | <u>-29,2%</u> | <u>-32,6%</u> |
| Préstamos al Sector no Financiero en Dólares ⁽¹⁾ | 1.365 | 1.318 | 1.444 | 1.386 | 3,6% | | -1,5% | |
| Agregados Monetarios Totales | | | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. en Pesos y Dólares) | 55.004 | 53.552 | 48.721 | 41.235 | 2,7% | 2,1% | 33,4% | 27,1% |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros en Pesos y Dólares) | 78.191 | 74.926 | 64.642 | 51.587 | 4,4% | 3,8% | 51,6% | 44,5% |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo en Pesos y Dólares + CEDRO con CER) | 129.829 | 125.483 | 115.612 | 104.446 | 3,5% | 2,9% | 24,3% | 18,5% |
| Agregados Monetarios Privados en Pesos | | | | | | | | |
| M1 (Billetes y Monedas + Cuasimonedas + Cta. Cte. S. Privado) | 44.381 | 43.829 | 41.060 | 36.291 | 1,3% | 0,7% | 22,3% | 16,5% |
| M2 (M1 + Caja de Ahorros S. Privado) | 59.766 | 58.954 | 53.950 | 44.746 | 1,4% | 0,8% | 33,6% | 27,3% |
| M3 (M2 + Depósitos a plazo S. Privado + CEDRO con CER S. Privado) | 96.031 | 95.286 | 94.497 | 89.226 | 0,8% | 0,2% | 7,6% | 2,6% |

| Factores de Variación | Variaciones promedio | | | | | | | |
|---|----------------------|-----------------------------|--------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
| | Mensual | | Trimestral | | Acumulado 2004 | | Últimos 12 meses | |
| | Nominal | Contribución ⁽²⁾ | Nominal | Contribución ⁽²⁾ | Nominal | Contribución ⁽²⁾ | Nominal | Contribución ⁽²⁾ |
| Base Monetaria Amplia | 862 | 1,8% | 233 | 0,5% | 983 | 2,1% | 5.921 | 14,0% |
| Sector Financiero | -701 | -1,5% | -381 | -0,8% | -1.244 | -2,6% | -1.948 | -4,6% |
| Sector Público | -581 | -1,2% | -3.356 | -7,1% | -4.044 | -8,6% | -4.060 | -9,6% |
| Adelantos Transitorios + Transferencias de utilidades | 476 | | 500 | | 976 | | 3.287 | |
| Utilización de la Cuenta del Gobierno Nacional | -87 | | 12 | | -683 | | 44 | |
| Crédito Externo | -888 | | -3.867 | | -4.255 | | -7.309 | |
| Sector Externo Privado | 2.448 | 5,2% | 5.268 | 11,2% | 8.749 | 18,6% | 18.230 | 43,2% |
| Títulos BCRA | -363 | -0,8% | -1.399 | -3,0% | -2.691 | -5,7% | -6.435 | -15,3% |
| Diferencia entre Valor de Rescate y Valor Nominal de Cuasimonedas | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | -13 | 0,0% | -152 | -0,4% |
| Otros ⁽³⁾ | 60 | 0,1% | 100 | 0,2% | 226 | 0,5% | 285 | 0,7% |
| Reservas Internacionales | 988 | 6,1% | 1.243 | 8,3% | 2.756 | 19,0% | 5.477 | 46,6% |
| Intervención en el Mercado Cambiario | 815 | 5,0% | 1.852 | 12,3% | 3.022 | 20,9% | 6.380 | 54,2% |
| Pago a Organismos Internacionales | -194 | -1,2% | -1.068 | -7,1% | -1.159 | -8,0% | -2.116 | -18,0% |
| Otras operaciones del Sector Público | -20 | -0,1% | -28 | -0,2% | 56 | 0,4% | 144 | 1,2% |
| Efectivo Mínimo | 288 | 1,8% | 620 | 4,1% | 907 | 6,3% | 954 | 8,1% |
| Valuación Tipo de Pase | 55 | 0,3% | -200 | -1,3% | -134 | -0,9% | -88 | -0,8% |
| Otros | 29 | 0,2% | 83 | 0,6% | 63 | 0,4% | 222 | 1,9% |

(1) Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

(2) El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

(3) Incluye la variación de cuasimonedas sin efecto monetario.

Nota: Cifras sin ajustar por el pago a IFI del mes de marzo.

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISCEN.



Tasas en porcentaje nominal anual y volúmenes en millones. Promedios mensuales.

| Tasas de Interés Pasivas | Jun-04 | May-04 | Abr-04 | Dic-03 | Jun-03 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Call entre Bancos Privados en pesos | | | | | |
| Tasa | 2,17 | 3,00 | 1,24 | 1,69 | 3,58 |
| Monto operado (promedio diario) | 183 | 365 | 123 | 72 | 211 |
| Plazo Fijo | | | | | |
| <u>En pesos</u> | | | | | |
| 30 días | 2,49 | 2,45 | 2,14 | 3,71 | 10,27 |
| 30-44 días, más de 1 millón | 2,35 | 2,33 | 1,57 | 2,93 | 10,08 |
| 60 días o más | 2,87 | 2,85 | 2,63 | 4,45 | 12,19 |
| <u>En dólares</u> | | | | | |
| 30 días | 0,34 | 0,50 | 0,52 | 0,58 | 0,89 |
| 30-44 días, más de 1 millón | 0,31 | 0,56 | 0,55 | 0,70 | 1,15 |
| 60 días o más | 0,71 | 0,90 | 0,90 | 0,93 | 1,04 |
| Tasas de Interés Activas | Jun-04 | May-04 | Abr-04 | Dic-03 | Jun-03 |
| Prime en pesos a 30 días | 6,04 | 6,33 | 6,67 | 10,32 | 20,32 |
| Cauciones en pesos | | | | | |
| Tasa de interés bruta a 30 días | 3,47 | 4,75 | 1,98 | 3,33 | 8,79 |
| Volumen operado (total de plazos) | 64 | 70 | 65 | 63 | 248 |
| Préstamos en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| Adelantos en Cuenta Corriente | 15,72 | 16,12 | 15,74 | 23,55 | 44,44 |
| Documentos a sólo firma | 10,42 | 10,89 | 10,07 | 11,03 | 18,58 |
| Hipotecarios | 12,21 | 12,20 | 12,73 | 13,63 | 16,43 |
| Prendarios | 12,30 | 13,61 | 13,82 | 16,12 | 17,18 |
| Personales | 26,56 | 31,25 | 32,08 | 33,55 | 47,22 |
| Tarjetas de Crédito | | 32,12 | 32,51 | 34,88 | 63,11 |
| Tasas de Referencia | Jun-04 | May-04 | Abr-04 | Dic-03 | Jun-03 |
| LIBOR | | | | | |
| 1 mes | 1,25 | 1,10 | 1,10 | 1,15 | 1,16 |
| 6 meses | 1,81 | 1,51 | 1,28 | 1,24 | 1,09 |
| US Treasury Bond | | | | | |
| 2 años | 2,74 | 2,50 | 2,06 | 1,88 | 1,21 |
| 10 años | 4,73 | 4,70 | 4,34 | 4,25 | 3,33 |
| Otras Tasas de Referencia | | | | | |
| USA: FED Funds Rate | 1,01 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,20 |
| Brasil: SELIC (a 1 año) | 16,00 | 16,00 | 16,09 | 17,07 | 26,28 |

(1) Los datos hasta mayo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta mayo, los valores de junio fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.



Tasas en porcentaje nominal anual y volúmenes en millones. Promedios mensuales.

| Títulos emitidos por el BCRA | Jun-04 | May-04 | Abr-04 | Dic-03 | Jun-03 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Mercado Primario | | | | | |
| Tasas de LEBAC en pesos | | | | | |
| 1 mes | n/d | n/d | n/d | n/d | 5,30 |
| 2 meses | n/d | n/d | n/d | n/d | 5,86 |
| 3 meses | n/d | 1,13 | 1,32 | 2,30 | 6,83 |
| 6 meses | 2,86 | 2,52 | 2,72 | 4,38 | 12,43 |
| 12 meses | 6,39 | 6,59 | 6,91 | 8,99 | 18,80 |
| 18 meses | 7,13 | 8,20 | 8,44 | 10,80 | 21,38 |
| 24 meses | 9,53 | 9,75 | 9,99 | n/d | n/d |
| Tasas de LEBAC en pesos ajustables por CER | | | | | |
| 12 meses | 0,88 | 1,21 | 1,57 | 3,71 | n/d |
| 18 meses | 1,88 | 2,27 | 2,67 | 5,46 | 9,40 |
| 24 meses | 3,15 | 3,63 | 4,03 | n/d | n/d |
| Tasa de NOBAC en pesos | | | | | |
| | n/d | n/d | 11,23 | n/d | n/d |
| Tasa de NOBAC en pesos ajustables por CER | | | | | |
| | 4,49 | 4,79 | 5,04 | 6,65 | n/d |
| Tasas de LEBAC en dólares | | | | | |
| 1 mes | n/d | n/d | n/d | n/d | 0,00 |
| 2 meses | n/d | n/d | -0,65 | -0,06 | n/d |
| 3 meses | n/d | n/d | n/d | -0,04 | n/d |
| Mercado Secundario | | | | | |
| Monto operado (promedio diario, millones de pesos) | 107 | 92 | 87 | 169 | 36 |
| Mercado Cambiario | | | | | |
| Dólar Spot | | | | | |
| Casas de cambio | 2,96 | 2,92 | 2,83 | 2,95 | 2,81 |
| Referencia del BCRA | 2,96 | 2,92 | 2,84 | 2,96 | 2,81 |
| Dólar Futuro | | | | | |
| NDF 1 mes | 2,98 | 2,95 | 2,84 | 2,97 | 2,84 |
| INDOL 1 mes | 2,96 | 2,93 | 2,83 | 2,96 | 2,83 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| ROFEX 1 mes | 2,96 | 2,93 | 2,83 | 2,96 | 2,82 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 96 | 91 | 68 | 38 | 27 |
| Real (Pesos x Real) | | | | | |
| | 0,95 | 0,94 | 0,97 | 1,01 | 0,97 |
| Euro (Pesos x Euro) | | | | | |
| | 3,60 | 3,51 | 3,40 | 3,64 | 3,28 |
| Mercado de Capitales | | | | | |
| MERVAL | | | | | |
| Indice | 927 | 954 | 1150 | 1020 | 751 |
| Volumen Operado (millones de pesos) | 40 | 57 | 48 | 65 | 59 |
| Bonos del Gobierno (por cada VN 100) | | | | | |
| BODEN 2012 (US\$) | 63,32 | 61,19 | 65,44 | 60,37 | 58,66 |
| BODEN 08 (\$) | 83,87 | 82,23 | 82,51 | 86,76 | 76,44 |
| Riesgo País (puntos básicos) | | | | | |
| Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond | 1.252 | 1.325 | 1.080 | 1.355 | 1.282 |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina) | 473 | 511 | 425 | 372 | 518 |